

轻量化+环保包装，助推公司高成长

达意隆（002209）调研报告

投资要点：

- ◆ **公司概况。**达意隆公司是一家专业研发生产吹瓶设备、热灌装设备等单机及成套设备的国家重点高新技术企业。公司产品远销40多个国家和地区，成功的为可口可乐、百事可乐、宝洁、农夫山泉、汇源果汁等国内外知名企业提供优良设备和完善服务。
- ◆ **2011年中报回顾：回归快速增长轨道。**公司08年登陆A股后，即遭遇了全球金融危机的冲击，09年收入出现负增长，10年公司把精力更多用于国内市场开拓，大大缓解了出口业务明显下降的冲击，11年随着08年IPO项目和09年非公开增发项目的陆续投产或达产，公司主营业务重新回归高增长轨道。
- ◆ **饮料代工业务，开拓新增长空间。**11年中报，饮料代工加工费收入为609万元，毛利率为20.8%，低于市场预期，经于公司沟通得知，饮料代工业务进展顺利，后续发展仍值得期待。我们认为公司积极拓展下游客户饮料代工业务，是原来包装机械业务的衍生与创新，继成功与可口可乐合作后，公司仍在积极开拓新客户，饮料代工业务的合作模式的复制性强，未来增长空间大。
- ◆ **首次给予“推荐”投资评级。**预计达意隆2011~2013年EPS分别为0.35、0.48、0.62元/股，对应市盈率为27、20和15倍，与同行业相关上市公司相比，估值优势明显，我们认为公司未来三年年均有望保持30%增长，成长性确定且突出，成功的与可口可乐合作，拓展至下游饮料消费终端市场，已经具备了消费属性，我们认为给予公司30倍市盈率仅反映了未来的成长性，综合考虑公司的消费属性，我们给予公司12年30-35倍PE，对应股价14.4-16.8元，相比目前9.97股价，有50%的上涨空间。我们首次给予公司“推荐”评级，建议重点关注。

公司主要财务指标预测表

| 单位(百万元) | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------|--------|--------|--------|----------|
| 营业收入 | 542.96 | 760.15 | 988.19 | 1,284.65 |
| 同比% | 13.94% | 40.00% | 30.00% | 30.00% |
| 归属母公司净利润 | 47.11 | 68.86 | 94.57 | 121.88 |
| 同比% | 19.69% | 46.18% | 37.33% | 28.88% |
| 毛利率% | 29.45% | 29.00% | 29.50% | 29.50% |
| ROE% | 8.39% | 10.50% | 14.50% | 19.00% |
| 每股收益(元) | 0.24 | 0.35 | 0.48 | 0.62 |
| 每股净资产(元) | 2.88 | 3.36 | 3.34 | 3.29 |
| 市净率(倍) | 3.47 | 2.97 | 2.98 | 3.03 |
| 市盈率(倍) | 41.32 | 28.27 | 20.58 | 15.97 |

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

机械

推荐（首次）

风险评级：一般风险

2011年9月13日

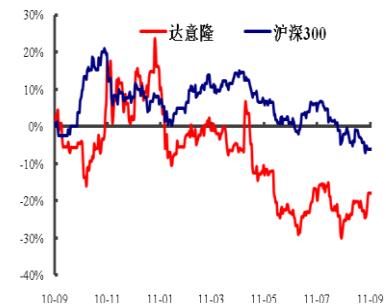
莫景成

SAC 执业证书编号：
S0340510120005
电话：0769-22119441
邮箱：mjc@dgzq.com.cn

主要数据 2011年9月9日

| | |
|-----------|-------|
| 收盘价(元) | 9.97 |
| 总市值(亿元) | 19.5 |
| 总股本(亿股) | 1.95 |
| 流通股本(亿股) | 1.26 |
| ROE(TTM) | 10.5% |
| 12月最高价(元) | 13.29 |
| 12月最低价(元) | 8 |

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 1. 公司概况 | 3 |
| 2. 2011 年中报回顾：回归快速增长轨道 | 3 |
| (1) 2011 年中期净利润大幅增长 28.8% | 3 |
| (2) 饮料代工业务，开拓新增长空间 | 5 |
| 3. 下游空间巨大，高速、自动化饮料包装设备需求大 | 5 |
| 4. 轻量化环保包装设备是趋势，吹灌旋一体机技术领先 | 7 |
| 4. 进口替代步伐加快，国产设备走出世界 | 8 |
| 5. 饮料代工模式，未来大有作为 | 9 |
| 6. 盈利预测与投资评级 | 10 |
| 6. 风险因素 | 12 |
| (1) 原材料价格波动风险 | 12 |
| (2) 代工业务进展低于预期 | 12 |

插图目录

| | |
|--|---|
| 图 1：公司的股权结构 | 3 |
| 图 2：公司年度主营收入、净利润及同比增长 | 3 |
| 图 3：公司年度毛利率走势 | 3 |
| 图 4：收入按产品分布 | 4 |
| 图 5：收入按地区分布 | 4 |
| 图 6：瓶（灌）装饮用水产量及增速 | 5 |
| 图 7：软饮料产量及增速 | 5 |
| 图 8：2007-2010 年食品饮料包装机械行业月度产值（单位：亿元） | 6 |
| 图 9：达意隆吹灌旋一体机实物图 | 7 |
| 图 10：达意隆吹灌旋一体机实物图工作示意图 | 8 |
| 图 11：包装机械市场空间 | 9 |
| 图 12：06 年以来公司的收入分布 | 9 |

表格目录

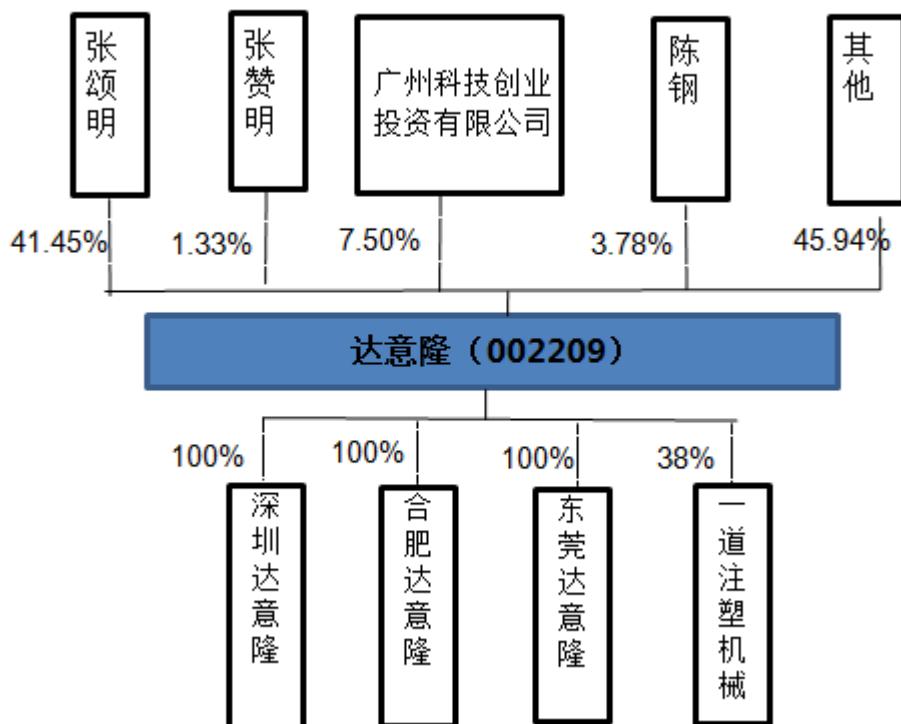
| | |
|----------------------------------|----|
| 表 1：2011 年中报收入分产品情况（单位：万元） | 4 |
| 表 2：吹灌旋一体机与传统 | 7 |
| 表 3：PET 瓶供应链系统投资项目调整后进度 | 9 |
| 表 4：公司业务分产品盈利预测 | 10 |
| 表 5：公司盈利预测 | 11 |
| 表 6：相关上市公司盈利及估值情况 | 12 |

1. 公司概况

达意隆的前身是广州达意隆机械有限公司，2006年正式整体改制为股份有限公司。公司于2008年1月30日在深圳中小板上市，股票代码002209，目前总股本1.95亿。

公司目前主要拥有3家控股子公司，1家合资公司，实际控制是张颂明先生（公司董事长及总经理，持股41.45%）及其兄弟张赞明（持股1.33%），合计持股42.78%。

图1：公司的股权结构



资料来源：东莞证券研究所

达意隆公司是一家专业研发吹瓶设备、热灌装设备、含气灌装设备、排瓶设备、水处理设备、啤酒灌装设备、日化灌装设备、UHT杀菌设备、装箱设备等单机及成套设备的国家重点高新技术企业。公司产品远销40多个国家和地区，成功的为可口可乐、百事可乐、宝洁、农夫山泉、法国达能、生力啤酒、娃哈哈、健力宝、汇源果汁、珠海中富等国内外知名企业提供优良设备和完善服务。

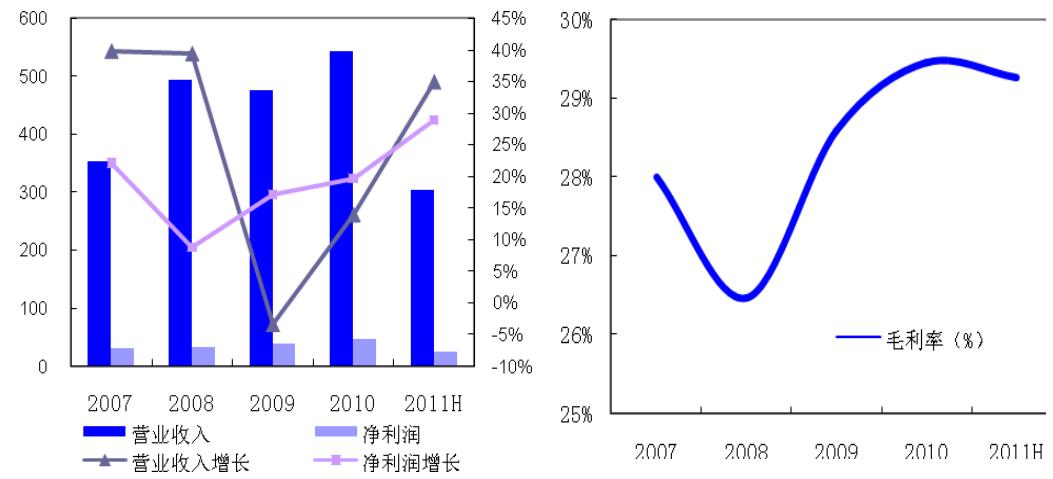
2. 2011年中报回顾：回归快速增长轨道

(1) 2011年中期净利润大幅增长28.8%

公司2011年上半年实现销售收入3.04亿元，同比增长34.9%；实现利润总额3110万元，同比增长28.1%；归属上市公司股东净利润2653万元，同比增长28.8%，实现每股收益0.14元，其中一季度为0.04元，二季度为0.1元。

图3：公司年度毛利率走势

图2：公司年度主营收入、净利润及同比增长



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

公司08年登陆A股后，即遭遇了全球金融危机的冲击，09年收入出现负增长，10年公司把精力更多用于国内市场开拓，大大缓解了出口业务明显下降的冲击，11年随着08年IPO项目和09年非公开增发项目的陆续投产或达产，公司主营业务重新回归高增长轨道。

2011年中期，公司主营液体包装机械需求旺盛，收入同比增长35.1%，其中国内市场继续保持良好增长态势，收入同比增长26.8%；国外市场明显复苏，销售收入同比大幅增长76.7%。

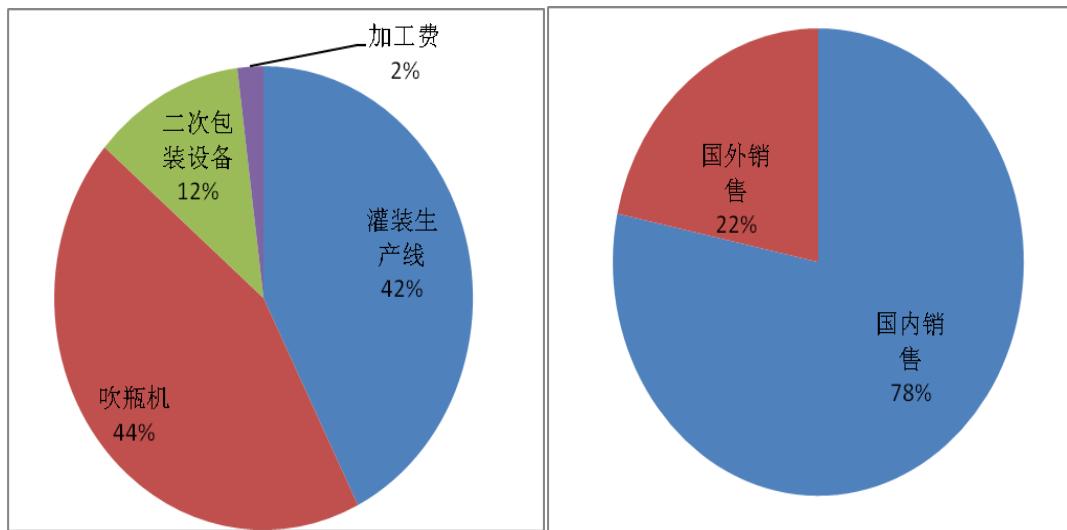
表1：2011年中报收入分产品情况（单位：万元）

| 收入分产品情况 | | | | | | |
|---------|-----------|--------|--------|--------|---------|--------|
| | 收入 | 同比增减% | 成本 | 同比增减% | 毛利率 (%) | 同比增减 |
| 灌装生产线 | 12,917 | 5.35% | 9,230 | 10.51% | 28.54% | -3.34% |
| 吹瓶机 | 13,270 | 66.42% | 9,278 | 57.33% | 30.09% | 4.04% |
| 二次包装设备 | 3,558 | 58.87% | 2,539 | 50.15% | 28.63% | 4.14% |
| 加工费 | 609.08 | | 485.28 | | 20.33% | |
| 收入分地区情况 | | | | | | |
| | 收入 | 同比增减% | | | | |
| 国内销售 | 23,775.46 | 26.79% | | | | |
| 国外销售 | 6,578.81 | 76.72% | | | | |

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

图4：收入按产品分布

图5：收入按地区分布



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

（2）饮料代工业务，开拓新增长空间

11年中报，饮料代工加工费收入为609万元，毛利率为20.8%（10年加工费收入为781万，毛利率为35.4%）低于市场预期，经与公司沟通得知，代工业务目前进展顺利，后续发展仍值得期待。

2010年初，公司与可口可乐公司签署了《PET瓶及瓶装水加工承揽协议》，约定由公司在可口可乐指定的深圳厂房内投资安装全新的PET瓶、PET瓶装水灌装生产线和所有配套设备，为可口可乐提供PET瓶、PET瓶装纯净水及矿物质水来料加工服务。目前，公司深圳瓶装水生产线生产经营状况正常。

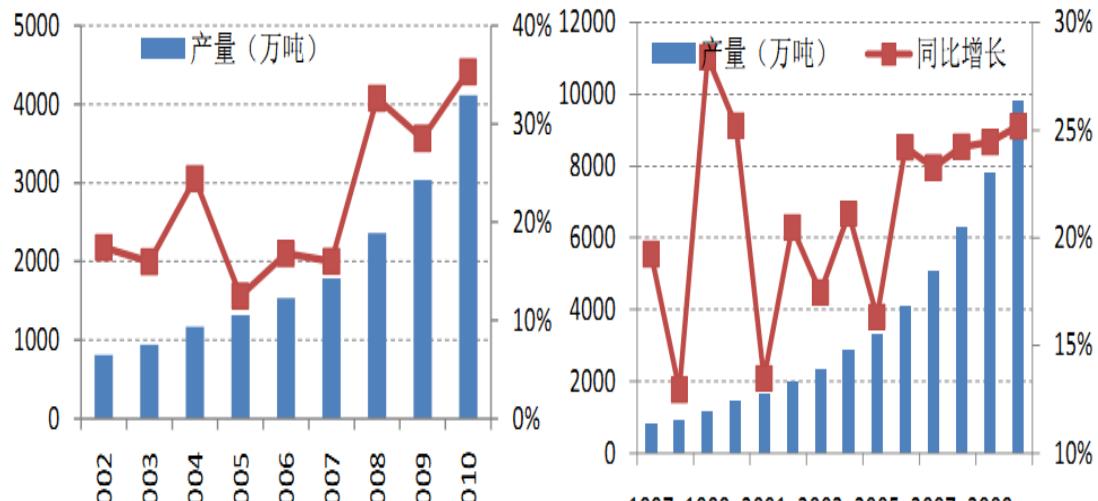
我们认为公司积极拓展下游客户饮料代工业务，是原来包装机械业务的衍生与创新，继成功于可口可乐合作后，公司仍在积极开拓新客户，饮料代工业务的合作模式的复制性强，未来增长空间大。

3. 下游空间巨大，高速、自动化饮料包装设备需求大

自20世纪80年代以来，我国饮料行业保持快速发展。2010年我国瓶（罐）装饮用水产量4110.61万吨，同比增长35.31%，2002-2010年的年均增速为22.16%；软饮料在2010年产量达到了9786.27万吨，同比增长25.19%，1997-2010年我国软饮料行业年均增速为22.14%。

图7：软饮料产量及增速

图6：瓶（灌）装饮用水产量及增速



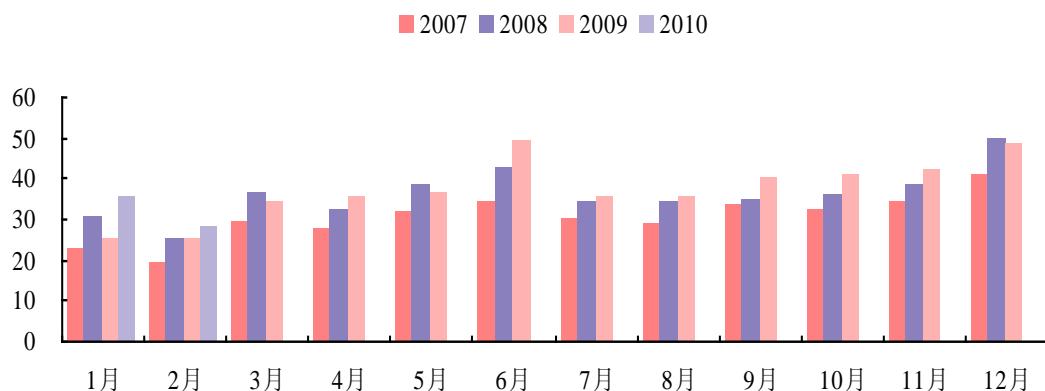
资料来源：东莞证券研究所，公司公告

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

由于人口多，尽管近年来我国软饮料产量增长迅猛，但人均饮料消费量仍然非常低，世界人均果汁饮料消费量已达 7 公斤，美国人均果汁年消费量为 45 公斤，而我国年人均果汁消费量不到 1 公斤；我国包装饮用水、茶饮料等人均消费量与世界平均相比也有较大差距。随着居民消费能力的提升，饮料产品将成为人民的生活必需品，中国饮料市场容量仍在不断扩大，人均饮料消费量有望长期保持快速上升势头，预计十二五期间，我国软饮料市场仍能保持年均 20% 左右的增长。

我国软饮料市场得到长足发展的同时也带动了包装机械业的快速速度。自从上世纪八十年代开始，中国每年都要进口大量的饮料包装机械，至今引进的势头仍然是有增无减。这些机械大多是高速自动化生产线，可靠性强，产量高，部分设备是当今世界最为先进的机型。这些生产线的引进，使中国部分饮料生产企业的包装水平得以与发达国家同步发展。与此同时，中国包装机械的生产也取得了长足的进步，部分吹灌旋一体设备已经达到较高水平，包括塑料饮料瓶、酸奶杯、无菌包装成型设备和贴标机在内的包装生产线水平也得到了提升，已经可以满足中型企业的需要，部分已经可以替代进口设备，并且出口量逐年提高。

图 8：2007-2010 年食品饮料包装机械行业月度产值（单位：亿元）



资料来源：机经网

4. 轻量化环保包装设备是趋势，吹灌旋一体机技术领先

在哥本哈根世界气候大会之后，“低碳”的概念开始流行起来，一时间，“低碳经济”、“低碳社会”、“低碳生活”等新名词，以崭新的姿态融入了人们的日常生活。发展生态低碳经济，加大节能减排力度，是未来经济社会发展的必然趋势。与此同时，伴随着消费者对健康饮料的需求和要求标准不断攀升，瓶装饮用水的销量持续以每年增长一倍的速度迅速递增。一项研究表明，预计到 2012 年，全球每年将消费 2800 多亿升瓶装水，由此也衍生出一系列关于环保问题的争议。据中国饮料工业协会发布的数据表明，继 2009 年全国饮料产量突破 8000 万吨之后，2010 年全国饮料行业再获迅猛增长，总产量已超过 1 亿吨。节能减排，实现可持续发展已成为行业内的一个项重要课题。

巨大的饮料消费市场，节约型经济的发展趋势，必然会促使国内外饮料企业对设备更新换代，基于市场需求，轻量化环保包装设备开始兴起。轻量化环保包装设备能够降低成本，是一种高能效低耗能的高科技产品。随着 PET 瓶原材料成本的上升，节能减排的环保要求，饮料企业对轻量化包装设备的需求将会日益扩大，这也会进一步使得饮料包装机械技术含量日趋提升，有利于进一步提高行业的集中度。

2007 年底，达意隆已经成功开发出高性能吹灌旋一体机，该机自动化、智能化程度高，机器性能稳定可靠，生产效率高、成本低，产品不受中间环节污染等特点，广泛用于食品、饮料、化妆品的生产，生产效率达到 36000 瓶/小时，达到国内领先水平。

表 2：吹灌旋一体机与传统“吹瓶机+灌装机”对比

| 对比项目 | 具体数据 |
|----------------|--|
| 综合效率提升 | 实现吹灌旋一体化集成和同步控制技术，工作效率提升 5%以上 |
| 减少占地面积及设备投资 | 吹灌旋一体机无需配置风送道及冲瓶机，设备占地面积大大减少，仅为传统模式占地面积的 35%，同时可节约大约 10%~20% 的设备投资成本 |
| 能量消耗下降 | 操作人员减少（只需要 1-2 个操作人员）；降低启动损耗；无风送能耗、卡瓶损耗；整体降低能耗 15-20% |
| 纯水用量下降 | 瓶坯经离子气吹扫、加热、吹制后直接灌装，无需配置冲瓶机对瓶子进行冲洗，大幅节省水耗 35%。 |
| 降低瓶重，节约 PET 材料 | 以市场上常见的 550mlPET 瓶装饮用水为例，大多数瓶重为 16 克，而吹灌旋一体机生产的轻量化瓶子约为 12 克，节省材料 25% |

资料来源：公司资料，东莞证券研究所

图 9：达意隆吹灌旋一体机实物图

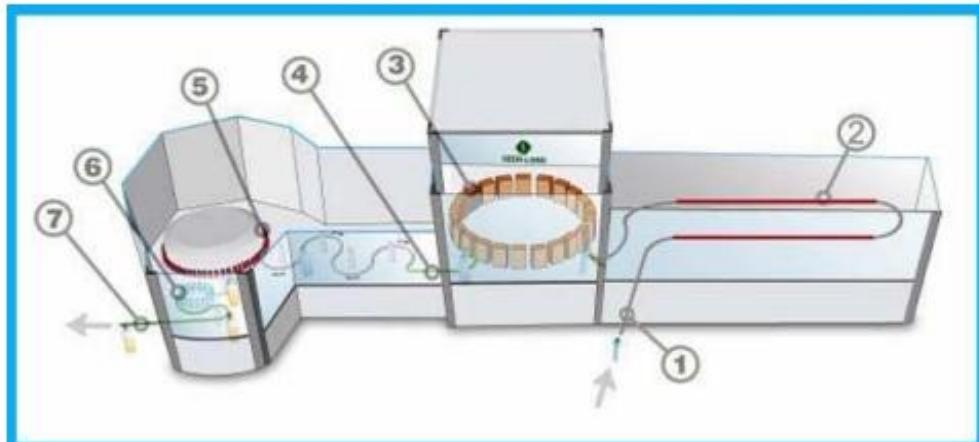


资料来源：公司网站

图 10：达意隆吹灌旋一体机实物图工作示意图

示意图：

1.瓶胚输入；2.加热；3.吹瓶；
4.星轮传动；5.灌装；6.封盖；7.产品输出



资料来源：公司网站

5. 进口替代步伐加快，国产设备走出世界

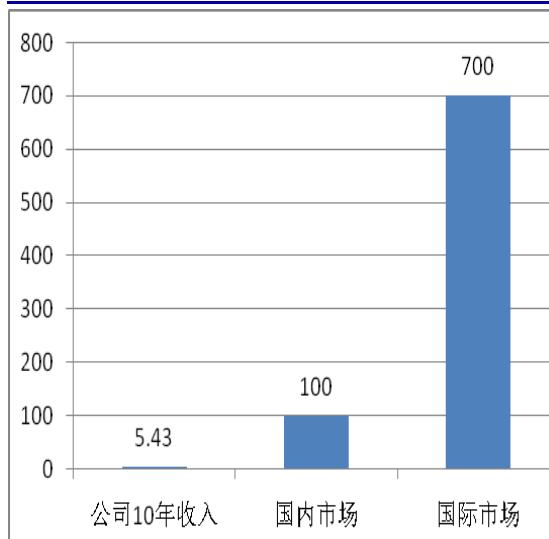
由于我国的包装机械行业起步较晚，技术水平不高，国内企业需求的高、精、尖产品主要依赖进口。近几年，以达意隆为代表的少数民族品牌，开始进入饮料包装设备的

高端领域，开发出了一批接近国际先进水平的产品，并在价格和服务方面具有较大优势，打破了跨国公司垄断高端产品市场的局面。

我国每年对饮料包装机械的需求接近 100 亿元人民币，外资产品仍占据 40%的市场份额，中高端市场部分甚至超过 70%的市场占有率。达意隆的产品定位全自动中高端产品，与外资产品形成直接竞争关系，10 年公司的销售收入也仅为 5.43 亿元，随着公司竞争力的提升和产品应用得到高端客户的认可，在包装机械市场的进口替代空间依然很大。

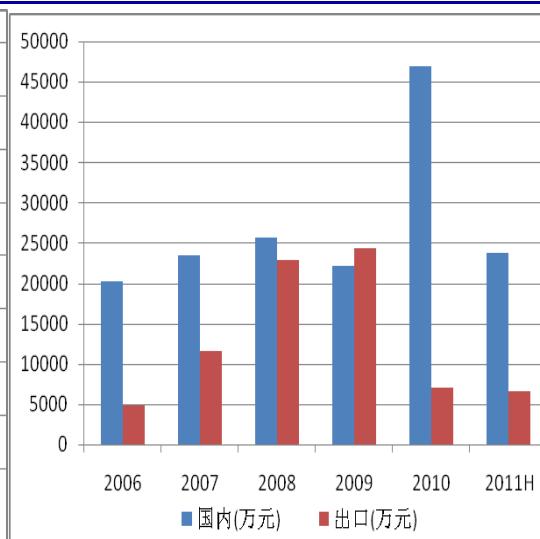
随着技术积累和竞争力提升，中国包装机械产品凭借运输成本低、交货快、质量可靠、性能稳定、操作简单、价格合理、技术适用等独特优势，国产设备有望分享全球每年约 700 亿元人民币的饮料包装机械市场。达意隆出口业务一直保持稳定增长，但 09 年金融危机的冲击后，公司把精力投放到国内市场开拓，11 年出口业务重新恢复良好增长，看好未来增长前景。

图 11：包装机械市场空间



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 12：06 年以来公司的收入分布



资料来源：东莞证券研究所，公司公告

6. 饮料代工模式，未来大有作为

拓展下游行业，贴近饮料消费终端市场是公司一直以来的目标。为了实现这一目标，2009 年年底公司通过非公开发行股票进行融资，新增 1,616.27 万股，扣除发行费用后的募集资金净额约为 1.8 亿元人民币，其中 6500 万元将投入 PET 瓶供应链系统投资项目（公司在饮料生产企业生产现场投资安装 PET 瓶生产线，以代工的形式通过来料加工为其生产 PET 瓶），项目拟建成 5 套 PET 瓶供应链系统，原定建设期为 12 个月。

公司采用创新的商业模式为客户提供 PET 瓶供应链系统，由于下游客户首次应用公司的商业模式，在初期较为谨慎，致使该项目投资进度低于预期，目前实际完成一套 PET 瓶供应链系统投资，预计 2012 上半年完成 5 套。

表 3：PET 瓶供应链系统投资项目调整后进度

| 原计划完成日期 | 调整后完成日期 | 投资总额 | 截至期末累计投入 | 项目投资进度 |
|---------|---------|------|----------|--------|
|---------|---------|------|----------|--------|

| | | | | | |
|----------------|------------|-----------|--------|--------|--------|
| PET 瓶供应链系统投资项目 | 2010/12/31 | 2012/6/30 | 6496 万 | 1865 万 | 28.71% |
|----------------|------------|-----------|--------|--------|--------|

资料来源：公司公告

PET 瓶供应链系统主要包括 PET 瓶注胚、吹瓶、灌装、二次包装四大步骤，其中吹瓶、灌装过程中所使用的机械设备固定资产价值高达千万元，是阻止其他公司进入饮料包装行业的主要门槛。目前上市公司中属于饮料包装行业的有珠海中富、紫江企业，同时也是公司新业务模式的主要竞争对手。

公司在推广新业务模式优势明显，复制难道较高：

(1) 技术领先，成本优势突出。由于公司吹灌旋一体机国内领先，价格仅为同档次外资产品的 1/2-1/3，性价比优势突出，对于提供 PET 瓶供应链全套系统公司不存在问题；

(2) 市场增长前景明朗。目前国内经济发展仍然处于较快速度，饮料行业快速增长将继续带动饮料包装市场快速增长；

(3) 资金要求高，模式复制难道高。公司取得资金的途径较多，基本不存在资金问题。即使公司的国外饮料包装机械行业竞争对手采取相同的创新业务模式，考虑到其大额的设备采购成本和设备后续维护费用，其竞争力将远逊于本公司，虽然大小型饮料生产企业选择创新业务模式的侧重点不同，大公司侧重于减少资本性开支，小公司侧重于降低采购成本，但随着创新业务开展的示范效应，以及达意隆模式带来的下游饮料生产商新的市场竞争驱动因素，公司业务有望实现快速增长。

代工业务除了能为公司带来较高且稳定的收益以外，PET 瓶供应链系统业务的开展还能使公司从产品的生产销售方化身为产品的使用者，能加强公司对产品的使用感受以及明确产品的改良方向，有利于公司对其产品的研发工作，更有利于原有业务的生产销售。

7. 盈利预测与投资评级

核心假设：

1) 公司 08 年 IPO 和 09 年非公开增发的募投项目，除 PET 瓶供应链系统投资项目调整外，11 年均已经达产，公司轻量化吹灌旋一体机进入订单爆发期，直接带动吹瓶机、灌装机和二次包装设备大幅增长。二次包装设备是 09 年非公开增发的重点投向项目，本身业务基数较低，预计未来 3 年持续保持翻倍高增长。随着产品产量提升和原材料成本上涨，我们保守预计毛利率水平略有下降，整体保持平稳。

2) PET 瓶供应链系统投资项目（代工业务）是公司二次创业的重点业务，未来发展进度对公司影响较大，11 年将有 1-2 套设备为可口可乐代工，12 年将增加到 5 套设备，因此 12 年收入较 11 年增长 200%。后续公司有望继续开拓新客户，存在超预期可能。

基本假设：国内宏观经济保持稳定增长；饮料行业保持稳定发展。

根据上述假设，得出下面业务分产品盈利预测：

表 4：公司业务分产品盈利预测

| | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 吹瓶机 | | | | | | |

| 增长率 (%) | -4% | 21% | 70% | 40% | 40% |
|---------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 收入 (万元) | 14886.87 | 14224.95 | 17185.37 | 29215.13 | 40901.18 |
| 毛利率 (%) | 27.39% | 27.91% | 26.62% | 30.00% | 29.00% |
| 毛利 (万元) | 4077.51 | 3970.18 | 4574.75 | 8764.54 | 11861.34 |
| 灌装生产线 | | | | | |
| 增长率 (%) | -4% | 14% | 20% | 15% | 15% |
| 收入 (万元) | 29661.43 | 28476.55 | 32456.00 | 38947.20 | 44789.28 |
| 毛利率 (%) | 26.87% | 29.73% | 31.46% | 28.50% | 29.50% |
| 毛利 (万元) | 7970.03 | 8466.08 | 10210.66 | 11099.95 | 13212.84 |
| 二次包装设备 | | | | | |
| 增长率 (%) | -7% | -5% | 100% | 100% | 70% |
| 收入 (万元) | 4074.91 | 3798.93 | 3603.73 | 7207.46 | 14414.92 |
| 毛利率 (%) | 16.76% | 19.62% | 21.42% | 28.00% | 28.00% |
| 毛利 (万元) | 682.95 | 745.35 | 771.92 | 2018.09 | 4036.18 |
| 加工费 | | | | | |
| 增长率 (%) | | | 110% | 200% | 100% |
| 收入 (万元) | | 781.43 | 1641.00 | 4923.01 | 9846.02 |
| 毛利率 (%) | | 35.39% | 30.00% | 32.00% | 32.00% |
| 毛利 (万元) | | 276.55 | 492.30 | 1575.36 | 3150.73 |
| 合计收入 (万元) | 44,548.3 | 42,701.5 | 50,422.8 | 69,803.3 | 90,613.5 |
| | -4.15% | 18.08% | 38.44% | 29.81% | 30.90% |
| 合计毛利 (万元) | 12,047.5 | 12,436.3 | 15,062.0 | 20,356.8 | 26,649.5 |
| 综合毛利率 (%) | 27.04% | 29.12% | 29.87% | 29.16% | 29.41% |
| | | | | | 29.47% |

资料来源：东莞证券研究所

表 5：公司盈利预测

| 科目(百万元) | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 营业总收入 | 476.52 | 542.96 | 760.15 | 988.19 | 1,284.65 |
| 营业总成本 | 441.85 | 500.24 | 691.63 | 892.93 | 1,158.26 |
| 营业成本 | 340.30 | 383.06 | 539.70 | 696.68 | 905.68 |
| 营业税金及附加 | 3.59 | 1.77 | 3.80 | 4.94 | 6.42 |
| 销售费用 | 59.43 | 69.18 | 87.42 | 113.64 | 147.73 |
| 管理费用 | 31.31 | 37.77 | 53.21 | 69.17 | 89.93 |
| 财务费用 | 3.35 | 2.99 | 2.50 | 3.00 | 3.00 |
| 资产减值损失 | 3.86 | 5.47 | 5.00 | 5.50 | 5.50 |
| 其他经营收益 | | | | | |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 2.66 | 2.07 | 2.00 | 3.00 | 4.00 |
| 其中 对联营和合营投资 | 2.66 | 2.03 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 营业利润 | 37.33 | 44.80 | 70.51 | 98.26 | 130.39 |
| 加 营业外收入 | 8.81 | 10.07 | 12.00 | 15.00 | 15.00 |
| 减 营业外支出 | 0.82 | 0.64 | 1.50 | 2.00 | 2.00 |
| 利润总额 | 45.32 | 54.23 | 81.01 | 111.26 | 143.39 |
| 减 所得税 | 5.97 | 7.12 | 12.15 | 16.69 | 21.51 |

| | | | | | |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 实际所得税率 | 13. 16% | 13. 13% | 15. 00% | 15. 00% | 15. 00% |
| 净利润 | 39. 36 | 47. 11 | 68. 86 | 94. 57 | 121. 88 |
| 减 少数股东损益 | 0. 00 | 0. 00 | 0. 00 | 0. 00 | 0. 00 |
| 归母公司所有者的净利润 | 39. 36 | 47. 11 | 68. 86 | 94. 57 | 121. 88 |
| 最新总股本(万股) | 19, 524 | 19, 524 | 19, 524 | 19, 524 | 19, 524 |
| 基本每股收益(元) | 0. 20 | 0. 24 | 0. 35 | 0. 48 | 0. 62 |
| 市盈率 (倍) | 47. 87 | 39. 99 | 27. 36 | 19. 92 | 15. 46 |

资料来源：东莞证券研究所

我们根据上述假设，对公司主营业务盈利进行预测，预计达意隆 2011~2013 年 EPS 分别为 0.35、0.48、0.62 元/股，对应市盈率为 27、20 和 15 倍，与同行业相关上市公司的估值相比，公司估值优势明显，我们认为公司未来三年年均有望保持 30%增长，成长性确定且突出，另外公司积极拓展下游行业，贴近饮料消费终端市场，成功的与可口可乐合作打开了未来新的增长空间，拓展至下游饮料消费终端市场，公司已经具备了消费属性，我们认为给予公司 30 倍市盈率仅反映了未来的成长性，综合考虑公司的消费属性，我们给予公司 12 年 30~35 倍 PE，对应股价 14.4~16.8 元，相比目前 9.97 股价，有 50%的上涨空间。我们首次给予公司“推荐”评级，建议重点关注。

股价催化剂：(1) 与可口可乐合作新项目；(2) 代工业务开拓新客户。

表 6：相关上市公司盈利及估值情况

| 代码 | 简称 | 收盘价 2011/9/9 | 总股本 (百万) | EPS | | | PE | |
|------------------|------|-----------------|-------------|------|------|------|-------|-------|
| | | | | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 |
| 300173.SZ | 松德股份 | 14.31 | 87.10 | 0.51 | 0.77 | 0.85 | 28.06 | 18.58 |
| 002611.SZ | 东方精工 | 18.37 | 136.00 | 0.55 | 0.79 | 1.06 | 33.40 | 23.25 |
| 000659.SZ | 珠海中富 | 5.32 | 1,285.70 | 0.12 | 0.15 | 0.19 | 44.33 | 35.47 |
| 002228.SZ | 合兴包装 | 8.37 | 347.50 | 0.21 | 0.27 | 0.49 | 39.86 | 31.00 |
| 002209.SZ | 达意隆 | 9.65 | 195.24 | 0.35 | 0.48 | 0.62 | 27.57 | 20.10 |
| 行业平均 | | | | | | | 34.64 | 25.68 |
| | | | | | | | | 18.96 |

资料来源：东莞证券研究所

8. 风险因素

(1) 原材料价格波动风险

(2) 代工业务进展低于预期

东莞证券投资评级体系：

| 公司投资评级 | |
|--------|---|
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 行业投资评级 | |
| 推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 谨慎推荐 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间 |
| 中性 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间 |
| 回避 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上 |
| 风险偏好评级 | |
| 高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上 |
| 较高风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间 |
| 一般风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间 |
| 低风险 | 未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内 |

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn